



**Ó|GR** ÓRAMA  
GESTÃO DE  
RECURSOS

**Carta Mensal**

Maio 2022

**Comentários da Gestão** 2

---

**Valeu por você existir, amigo** 4

---

**Fundos de Investimento** 10

---

## Comentários da Gestão

No mês de maio, o mercado passou a desacreditar que o COPOM pare sua escalada de juros em junho. Com essa reprecificação para o 2º semestre, a ponta curta da curva abriu cerca de 20bps ao longo do mês. O mercado criou confiança em uma inflação mais controlada, o que fez com que a inflação implícita extraída da NTN-B ago-22 fechasse 300bps no mesmo período. Consequentemente, vemos uma pressão inversa nos juros reais, que abriu 320bps.

No exterior, a postura do FED no FOMC de maio dividiu opiniões. Os títulos pré fixados do governo americano com prazo de vencimento de 10 anos chegou a ter um aumento no começo do mês, indo a 3,13%, porém cedeu no final do mês, fazendo com que a curva longa fechasse 20bps no acumulado do mês.

Todos os nossos fundos de renda fixa superaram seus respectivos benchmarks, com destaque para o Órama Liquidez, que teve o maior retorno entre todos os seus pares.

O Ibovespa foi puxado pelo setor de petróleo e finanças, que subiram 12,3% e 5,3% respectivamente. A reabertura da China, somada à incerteza da oferta ocasionada pela guerra, fizeram com que o petróleo fechasse a patamares elevados de 115 USD/bbl. Já o setor financeiro, como esperado, vem se beneficiando dos atuais patamares de juros.

Nosso fundo de bolsa, Órama Tático, apresentou um retorno de 2,87% em maio, acumulando 7,76% de rentabilidade no ano, enquanto o Ibovespa apresentou 6,23% no ano. O retorno positivo deve-se principalmente à posição em bancos e petróleo, que seguem representando uma parte relevante da exposição.

Na renda fixa, seguimos atentos à inflação e suas expectativas e aos movimentos da curva, buscando assimetrias e oportunidades que possibilitem ganhos de carregos para nossos fundos. Esperamos que o fechamento da curva mais longa seja iniciado ainda em 2022, de forma mais relevante do que o - também esperado - arrefecimento nominal da inflação no período. Isso nos leva a crer em um fechamento do juro real, o que nos possibilita ganhos em nossas posições compradas em juros reais, além de um carregos relevante podemos aproveitar diante do cenário em nossos fundos de crédito.

Na estratégia de renda variável, seguimos otimistas com teses domésticas específicas por entendermos que o Brasil se destaca frente às outras opções de investimento. Nos aproximamos do fim do ciclo de alta de juros, destacando-se entre os emergentes, enquanto as economias desenvolvidas seguem menos atrativas.

Para mitigar possíveis riscos relacionados ao cenário global, seguimos monitorando os dados de inflação e o posicionamento dos principais bancos centrais mundiais. Mapeamos também gatilhos para o mercado doméstico e seguimos acompanhando o fluxo local e as medidas tomadas para o arrefecimento da inflação. Estamos alocados em teses de commodities e bancos, e aumentamos gradualmente nossa exposição aos setores de utilidades públicas, consumo não discricionário e shoppings.

Na carta de maio, decidimos trazer uma discussão que nos deixa mais otimistas com o Brasil e as posições dos nossos fundos.

Por fim, reforçamos aqui que estamos abertos a feedbacks, críticas e elogios em nossos canais de atendimento. Esperamos que gostem.

**Equipe Órama Gestão de Recursos**

## Valeu por você existir, amigo

Com o fim da guerra fria, o processo de globalização da cadeia de suprimentos, iniciado após a segunda guerra mundial, se tornou mais inclusivo. Os países buscavam o que passou a ser chamado de *offshoring* – transferir a produção para fora do território visando a redução dos custos.

A globalização da cadeia de suprimentos impulsionou economias emergentes, especialmente as que aumentaram a exportação de produtos manufaturados. Nos últimos trinta anos, os países do E7<sup>1</sup> apresentaram um crescimento de PIB de 11x frente ao crescimento de 2,6x dos países do G7<sup>2</sup>.

### PIB, exportação e importação de manufaturados - entre 1990 e 2020

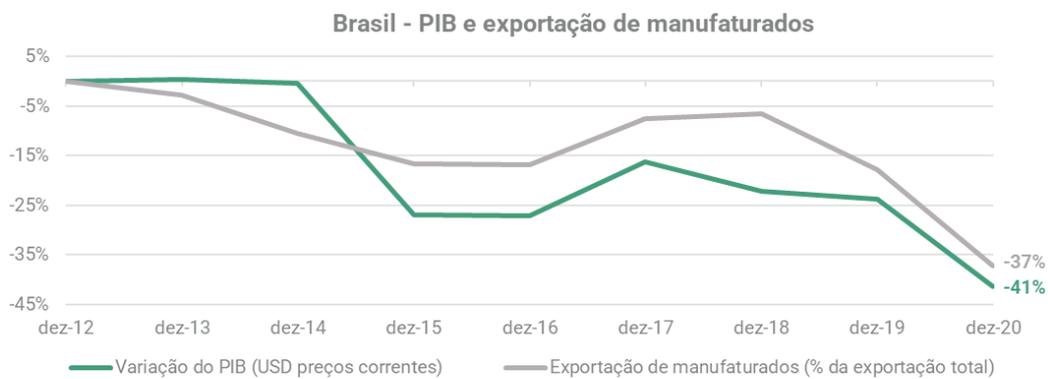
	Var. PIB (USD preços correntes)	Var. Exportação (USD preços correntes)	Exportação manufaturados (% exportação total - 2020)	Importação manufaturados (% importação total - 2020)
Brasil	3,7x	7,6x	25%	79%
Rússia	2,9x	4,0x	21%	79%
Índia	8,3x	21,9x	71%	53%
China	40,8x	55,4x	94%	60%
México	4,1x	8,8x	79%	79%
Indonésia	10,0x	6,3x	47%	69%
Turquia	4,8x	10,2x	78%	59%
<b>E7</b>	<b>11,0x</b>	<b>15,8x</b>		
Reino Unido	2,5x	3,1x	68%	64%
Estados Unidos	3,5x	3,8x	60%	79%
Alemanha	2,2x	4,1x	85%	75%
Itália	1,6x	2,6x	81%	70%
França	2,1x	2,8x	77%	77%
Canadá	2,8x	3,2x	47%	76%
Japão	1,6x	2,5x	86%	62%
<b>G7</b>	<b>2,6x</b>	<b>3,3x</b>		

Fonte: The World Bank, IBRD IDA, ; Elaboração: Órama Gestão de Recursos

<sup>1</sup> *Emerging seven* – grupo das maiores economias emergentes.

<sup>2</sup> *Group of Seven* – fórum político intergovernamental responsável por 50% da riqueza líquida global em 2020.

O Brasil, por sua vez, aumentou sua exportação nesse período, mas reduziu a produção e exportação da indústria doméstica. Entre 2012 e 2020, período em que o PIB nominal brasileiro em dólares caiu 41%, as exportações brasileiras de produtos manufaturados caíram 37%.



Na última década, cientistas políticos conjecturaram que a ascensão da China como uma nova superpotência poderia levar a um cenário de competição estratégica com os Estados Unidos com impactos para o comércio global. As questões geopolíticas e a limitação da interdependência poderiam ser priorizadas em detrimento aos ganhos com o aumento da cooperação internacional.

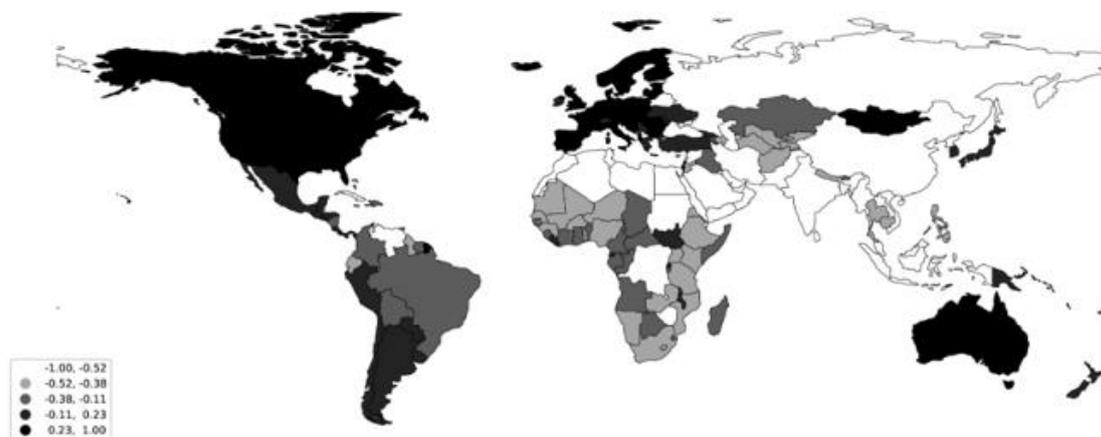
***“The Biden-Harris Administration has already begun to take steps to address supply chain vulnerabilities(...)Tools including ally and friend-shoring, and stockpiling, along with investments in sustainable domestic production and processing will all be necessary to strengthen resilience.”<sup>3</sup>***

**“BUILDING RESILIENT SUPPLY CHAINS, REVITALIZING AMERICAN MANUFACTURING, AND FOSTERING BROAD-BASED GROWTH” - June 2021 - Report by The White House**

<sup>3</sup> A Administração Biden-Harris já começou a tomar medidas para endereçar as vulnerabilidades da cadeia de suprimentos (...) Ferramentas incluindo estocagem e terceirização da produção para países amigáveis/aliados, em conjunto com investimentos em produção e processamento doméstico sustentável serão necessárias para fortalecer a resiliência.

A pandemia evidenciou os riscos de interrupções na cadeia e começamos a testemunhar o que pode ser uma nova era do comércio global com a troca segurança por redução de custos sendo reavaliada. Após ser discutida a possibilidade de um processo de *onshoring* - voltar investimentos para produção doméstica - um relatório da administração Biden-Harris de 2021 introduziu o termo *ally* ou *friend shoring*. O processo incluiria o investimento em produção em países considerados amigáveis, classificados dessa forma de acordo com suas escolhas políticas e econômicas.

Em 2022, o conflito Rússia-Ucrânia levou a sanções por parte dos países ocidentais reforçando o debate de uma nova divisão de mundo. O estudo de Carlos Góes e Eddy Bekkers sobre os impactos dos conflitos geopolíticos considerou um redesenho das cadeias trazendo uma possível divisão do mundo em dois blocos. O mapa abaixo traz uma classificação dos blocos de acordo com o alinhamento geopolítico dos países baseado em votos na Assembleia Geral das Nações Unidas. O índice de semelhança varia de -1 (maior alinhamento à China) a 1 (maior alinhamento aos EUA).

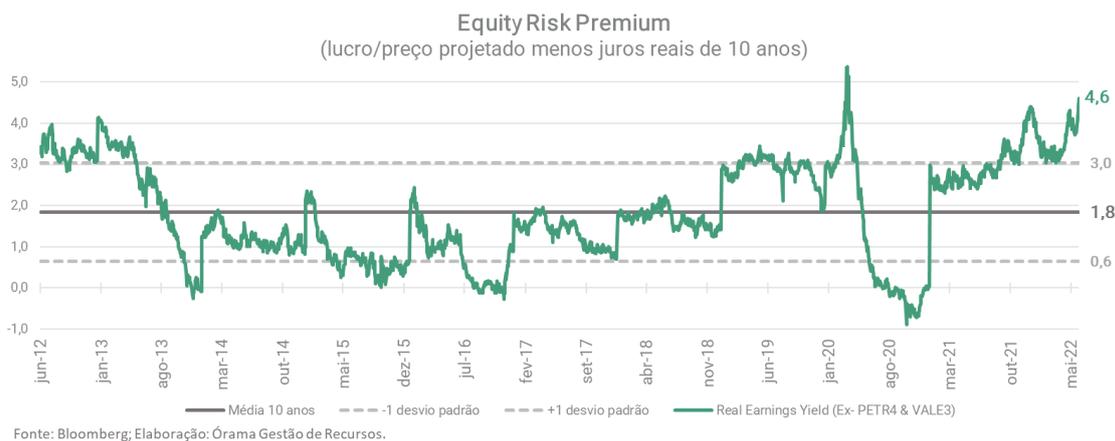


Fonte: Góes, C. and E. Bekkers, "The impact of geopolitical conflicts on trade, growth, and innovation: An illustrative simulation study", VoxEU, 2022

Além do Brasil se beneficiar da restrição de oferta de commodities, o rearranjo da cadeia de suprimentos pode impulsionar também a indústria brasileira beneficiando a economia como um todo. Além de ser um país democrático, o Brasil se posiciona de forma neutra em relação aos Estados Unidos e a China e possui abundância de mão de obra e energia limpa. Nos últimos anos também tivemos avanços com a reforma da previdência, marcos regulatórios de saneamento e gás natural e projetos de infraestrutura de transporte e energia.

### E já está na hora de voltar para a bolsa?

Com o aumento dos juros, o fluxo de investidores para a renda fixa impactou o desempenho da bolsa brasileira, levando a descontos exagerados em empresas listadas. O prêmio de risco das ações brasileiras está em 4,6%.



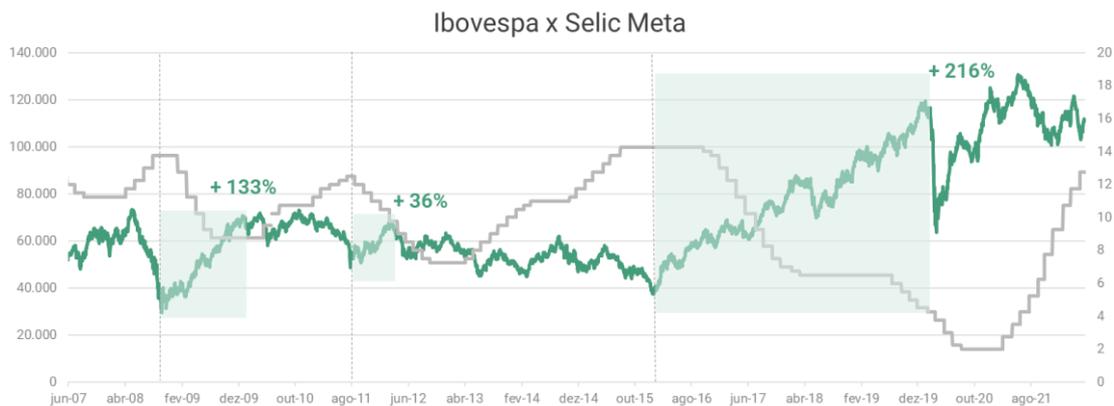
Uma volta da indústria brasileira e o conseqüente crescimento da economia teriam um impacto positivo na curva de juros, que hoje reflete uma falta de confiança no crescimento do país e na manutenção de equilíbrio fiscal.

O resultado da eleição presidencial é de difícil previsão, no entanto, acreditamos que a política econômica de qualquer candidato eleito seja direcionada para a manutenção de equilíbrio fiscal, considerando que: (i) a situação atual do país faz com que o crescimento econômico, geralmente associado diretamente ao sucesso do executivo, seja altamente dependente do controle da inflação; (ii) a regra fiscal adotada no Brasil desde 2016 torna o papel do mercado mais importante nas decisões; e (iii) a clara divisão da população deve nos garantir um congresso que vai tender para o centro dificultando aprovação de medidas populistas com objetivos individuais.

É válido lembrar também que movimentos de queda na bolsa antes da eleição são tão comuns quanto os de alta que sucedem.

Evento	Data	Retorno Ibov 12m antes	Retorno Ibov 12m depois
Eleição Bolsonaro	out/18	7%	32%
Início do Impeachment	out/16	-13%	39%
Eleição Dilma	out/14	3%	-17%
Eleição Dilma	out/10	13%	-25%
Eleição Lula	out/06	15%	66%
Eleição Lula	out/02	-19%	86%
Eleição FHC	out/98	-44%	68%
<b>Média</b>		<b>-5%</b>	<b>36%</b>

Além disso, nos aproximamos do final do ciclo de aperto monetário e, observando os ciclos passados, esse é o momento em que a bolsa atinge as mínimas do período.



***“I will tell you how to become rich. Close the doors. Be fearful when others are greedy. Be greedy when others are fearful.”<sup>4</sup>***

**Warren Buffet**

<sup>4</sup> Eu vou te dizer como ficar rico. Feche as portas. Tenha medo quando outros estão ambiciosos. Seja ambicioso quando outros tiverem medo.

## Fundos de Investimento

Fundos	Início	Rentabilidades				
		mai/22	Ano	12M	24M	Início
<b>Órama Tático FIM</b>	30/nov/11	2,87%	7,76%	-7,28%	33,05%	127,44%
Ibovespa		3,22%	6,23%	-11,78%	27,40%	95,78%
<b>Órama Debêntures Incentivadas FI Infraestrutura RF</b>	03/out/16	1,00%	5,41%	8,77%	20,90%	66,27%
IMA-Geral		0,92%	4,04%	5,26%	9,68%	58,69%
<b>Órama Multi Cred FIC FIM CP</b>	30/abr/20	1,13%	5,22%	10,27%	15,09%	15,50%
CDI		1,03%	4,34%	7,89%	10,24%	10,51%
<b>Órama Corporate FIM CP</b>	28/fev/19	1,66%	5,75%	10,14%	14,87%	18,95%
CDI		1,03%	4,34%	7,89%	10,24%	17,41%
<b>Órama Liquidez FIRF</b>	12/ago/21	1,15%	5,51%	-	-	8,79%
CDI		1,03%	4,34%	7,89%	10,24%	7,01%
<b>Órama DI FIRF Simples LP</b>	22/dez/10	1,09%	4,45%	8,26%	10,35%	149,76%
CDI		1,03%	4,34%	7,89%	10,24%	160,28%
<b>Órama Inflação IPCA FIRF LP</b>	30/nov/11	0,88%	5,47%	8,44%	14,81%	186,19%
<b>Órama Ouro FIM</b>	31/out/12	-7,43%	-15,25%	-13,89%	-11,99%	90,04%

### DISCLAIMER

Órama Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Órama”), é uma instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar o serviço de administração de carteira de valores mobiliários, de acordo com o Ato Declaratório no 11.666, de 10 de maio de 2011. As informações aqui contidas são de caráter informativo, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DOS FUNDOS ANTES DE INVESTIR.



Praia de Botafogo, 228 – 18º andar - Botafogo, Rio de Janeiro – RJ

CEP: 22451-041 | [orama.com.br](http://orama.com.br)

Atendimento: 0800 728 0880 | +55 (21) 3797 8000

Ouvidoria: 0800 724 0193